



Facultad de Ciencias  
de la Administración

Número

1



# Repercusiones monetarias de la crisis financiera de fines del siglo xx

Carlos Cordero Díaz



Fuente imagen: [www.static-numista.com/](http://www.static-numista.com/)

## Resumen

La crisis que comprometió al sistema financiero ecuatoriano a fines del siglo XX es de las más fuertes que ha enfrentado nuestro país, comparable, en cuanto a sus implicaciones macroeconómicas y reformas económicas, con la que se desarrolló en los años veinte del siglo pasado; pero más devastadora en términos de los efectos sociales que tuvo. Los testimonios de personas que perdieron sus recursos económicos, primero en el feriado bancario y luego con la liquidación de varios bancos e instituciones financieras, demuestran la magnitud de la crisis.

La culminación de la crisis financiera coincide con el cambio del régimen monetario en nuestro país, cambio que también provocó pérdidas a ciudadanos y empresas, ya que el elevado tipo de cambio utilizado, provocó una significativa reducción en el valor de los ahorros. La participación del Estado ecuatoriano en el surgimiento, desarrollo y culminación de la crisis financiera fue sin duda determinante. La nueva normativa para la regulación bancaria y financiera dictada a inicios de los años noventa fue uno de los factores explicativos del origen; la entrega de recursos a las instituciones financieras, a través del Banco Central y a los depositantes a través de la AGD, permitieron que la crisis el sistema financiero se trasladara al ámbito monetario. El Ecuador inauguró el nuevo siglo con un nuevo régimen monetario y sintiendo también las repercusiones de la crisis financiera.

**Palabras claves:** crisis financiera, dolarización, banco central, macroeconomía

## Abstract

The crisis which compromised the Ecuadorian financial system in the late twentieth century is the strongest our country has faced, comparable in terms of its macroeconomic implications and economic reforms, with the one developed in the twenties of the last century; however, more devastating in terms of its social impact. The testimonies of people who lost their economic resources first during the bank holiday; and then, with the liquidation of several banks and financial institutions, demonstrate the magnitude of the crisis.

The culmination of the financial crisis coincides with the change of the monetary regime in our country; change that also caused losses to citizens and businesses, since the high exchange rate caused a significant reduction in savings value.

The participation of the Ecuadorian State in the emergence, development and culmination of the financial crisis was certainly crucial. The new rules for the banking and financial regulation enacted in the early nineties was one of the explanatory factors of the origin. The provision of resources to financial institutions by the Central Bank, and to depositors through the AGD (Deposit Guarantee Agency), enabled the crisis of the financial system to move to the monetary field.

Ecuador inaugurated the new century with a new monetary system; but at the same time feeling the impact of the financial crisis.

**Keywords:** Financial Crisis, Dollarization, Central Bank, Macro Economy.

## Introducción

La culminación de la crisis financiera coincide con el cambio del régimen monetario en nuestro país, cambio que también provocó pérdidas a ciudadanos y empresas, ya que el elevado tipo de cambio utilizado, provocó una significativa reducción en el valor de los ahorros. La participación del Estado ecuatoriano en el surgimiento, desarrollo y culminación de la crisis financiera fue sin duda determinante. La nueva normativa para la regulación bancaria y financiera dictada a inicios de los años noventa fue uno de los factores explicativos del origen; la entrega de recursos a las instituciones financieras, a través del Banco Central y a los depositantes a través de la AGD, permitieron que la crisis el sistema financiero se trasladara al ámbito monetario.

El Ecuador inauguró el nuevo siglo con un nuevo régimen monetario y sintiendo también las repercusiones de la crisis financiera.

---



## Objetivos

En el presente trabajo se busca establecer las implicaciones de tipo monetario que tuvo el surgimiento, desarrollo y la culminación de la crisis del sistema financiero de fines del siglo XX, destacando a su vez los impactos sobre la autonomía del Banco Central en materia de política monetaria, y la contribución para la sustitución de la moneda nacional.

En este marco se cumplirá con los siguientes objetivos:

Revisar la evolución de los principales agregados monetarios, especialmente la base monetaria, la emisión monetaria y la oferta monetaria durante la década de los años noventa del siglo pasado, destacando los cambios trascendentes que se produjeron.

Establecer las razones para que se haya dado la vinculación entre la crisis financiera y los cambios en los agregados monetarios.

Determinar la participación del Banco Central del Ecuador (BCE) como responsable del manejo monetario y las consecuencias sobre el manejo autónomo de la política monetaria.

Puntualizar los aportes que tuvo en la dolarización la salida monetaria de la crisis financiera.

Establecer elementos que permitan identificar quién asumió el pago de la crisis financiera.

## Evolución de los agregados monetarios

La base monetaria (BM), la emisión (EM) y la oferta monetaria (M1) constituyen los principales agregados monetarios de una economía. Su comportamiento y evolución deben tener correspondencia con las denominadas variables reales, particularmente con las variaciones en la producción de bienes y servicios. La política monetaria permite a los gobiernos actuar sobre los agregados monetarios y mantener una adecuada correspondencia para evitar situaciones que comprometan la estabilidad de precios. El Banco Central del Ecuador, dentro del marco de independencia respecto del poder ejecutivo, que se estructuró en la Constitución de 1998, era el responsable de la definición y ejecución de la política monetaria en nuestro país, teniendo como principal objetivo mantener la inflación en niveles adecuados y garantizar la cantidad de circulante para las transacciones.

Sin embargo, la evolución de los principales agregados monetarios en la década de los años noventa del siglo pasado nos muestra que sus cambios, más que responder a una estrategia de política monetaria, tienen una correspondencia estrecha con el surgimiento, evolución y culminación de la crisis del sistema financiero.

<b>PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS</b> (Millones de sucres)				
<b>AÑOS</b>	<b>BASE MONETARIA</b>	<b>EMISIÓN MONETARIA</b>	<b>OFERTA MONETARIA (M1)</b>	<b>DEPÓSITOS MONETARIOS</b>
1986	98.885,00	59.567,50	166.000,00	112.654,00
1987	135.338,00	80.252,05	219.575,00	146.081,00
1988	219.727,00	132.465,11	337.667,00	215.197,00
1989	313.675,00	190.401,79	466.307,00	292.000,00
1990	508.494,00	294.718,74	709.668,00	439.696,00
1991	742.329,00	425.503,78	1.039.481,00	659.748,00
1992	1.172.162,00	661.013,17	1.501.917,00	910.763,00
1993	1.616.583,00	933.157,70	2.243.970,00	1.397.153,00
1994	1.858.129,00	1.268.666,82	3.045.743,00	1.934.132,00
1995	2.411.848,00	1.608.601,98	3.432.342,00	2.068.026,00
1996	3.062.398,00	2.321.692,00	4.647.548,00	2.788.536,00
1997	4.029.362,00	2.906.495,00	6.029.978,00	3.672.653,00
1998	5.689.445,00	4.192.128,00	8.130.299,00	4.663.376,00
1999	13.410.226,00	10.568.129,00	15.331.014,00	6.291.555,00

*Fuente: Banco Central del Ecuador*

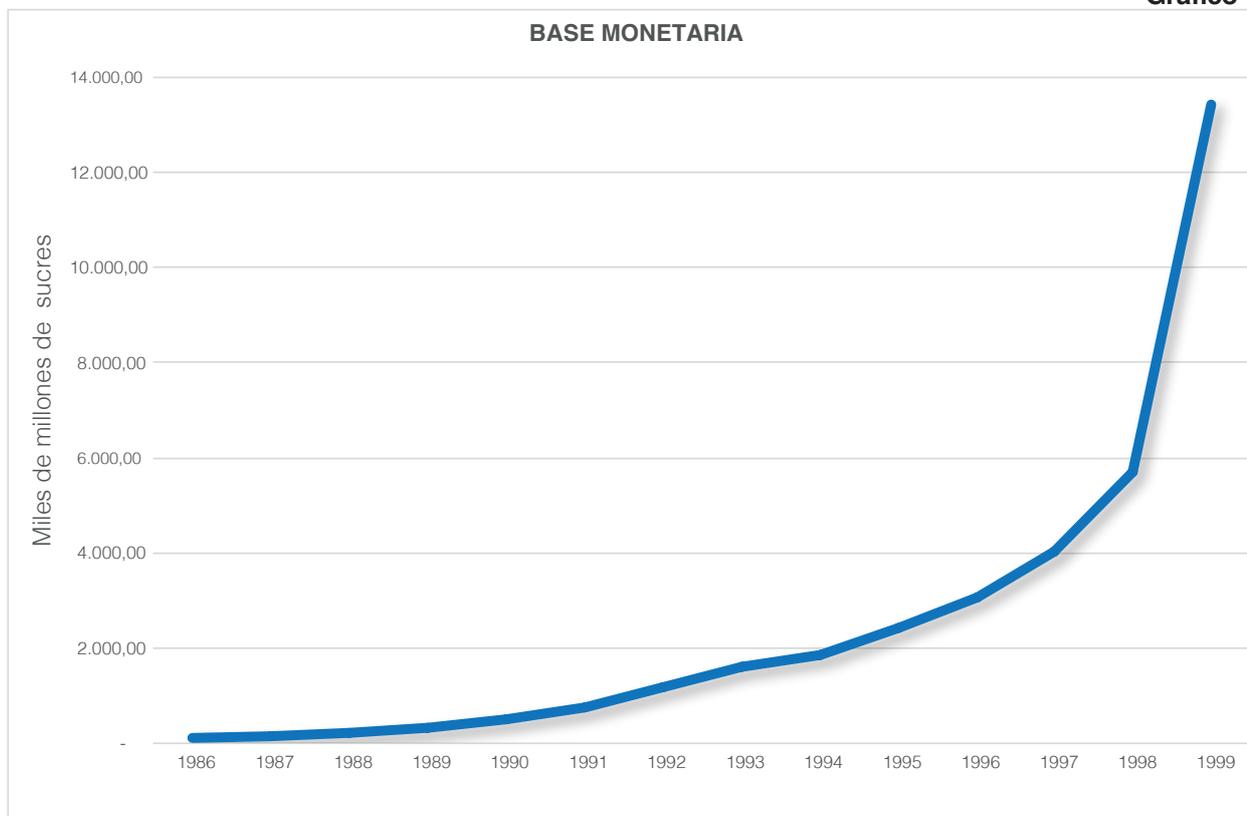
La base monetaria, llamada también dinero primario o dinero de alto poder, es el agregado que recibe el impacto de las decisiones de la política monetaria del BCE, y luego se traslada a la emisión y a la oferta monetaria. Para entender el comportamiento de los agregados monetarios es necesario establecer los factores, también conocidos como fuentes, que afectan a la BM, y que pueden tener su origen en aspectos internos y externos de la economía. Como veremos más adelante los cambios en las fuentes internas que estuvieron vinculadas con la crisis financiera, van a explicar este comportamiento.

Revisando la evolución en los valores de los agregados monetarios, apoyándonos en los cuadros y gráficos correspondientes, podemos visualizar la tendencia de los mismos y determinar los años en los cuales se presentan los cambios importantes. En los primeros años de la década de los noventa del siglo pasado el crecimiento de los saldos monetarios comienza a ser importante y a mostrar una tendencia creciente; pero el aumento exponencial se da en la segunda mitad de esta década.

Las primeras manifestaciones de la crisis financiera y los intentos del gobierno ecuatoriano para evitar su generalización se dan entre los años 1995 y 1996. Los problemas que presenta el Banco Continental y los préstamos otorgados por el BCE muestran la asociación que desde el inicio se establece entre la crisis financiera y los cambios en los agregados monetarios.

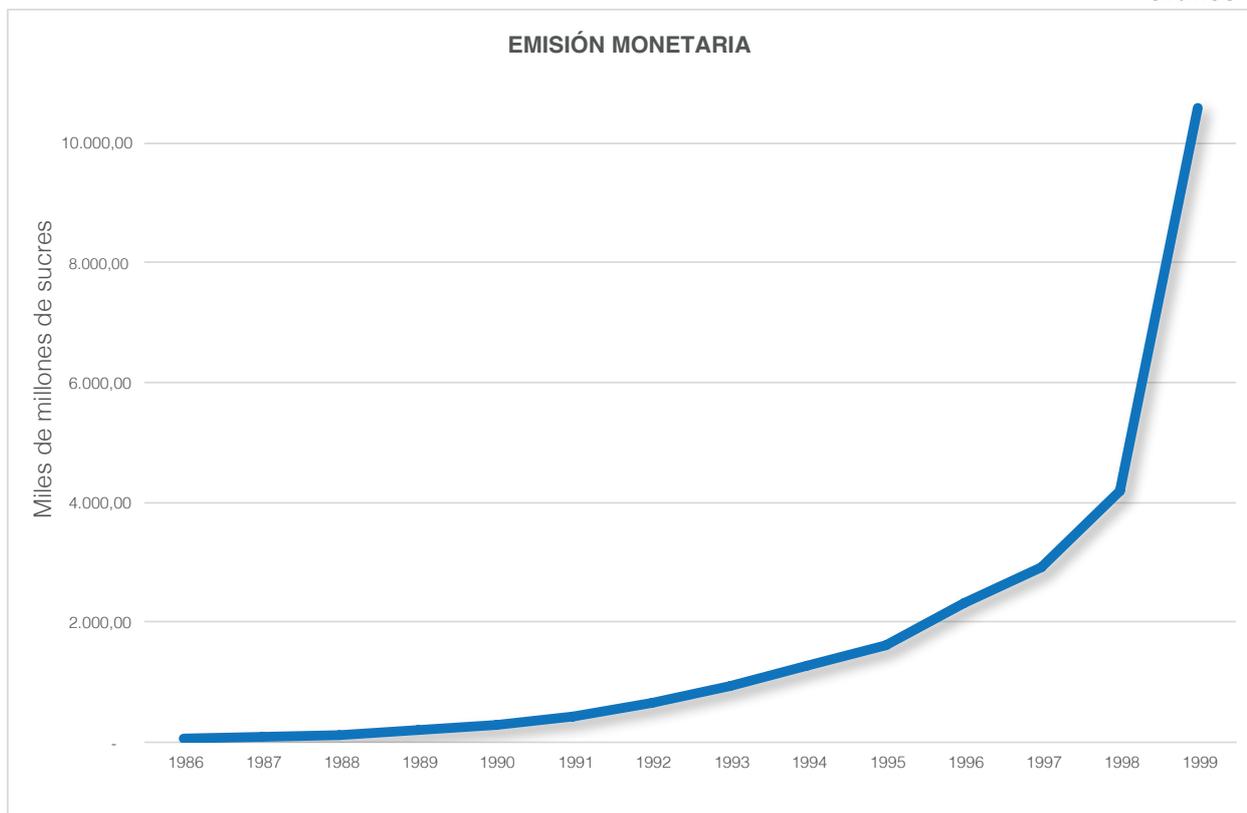


Gráfico 1

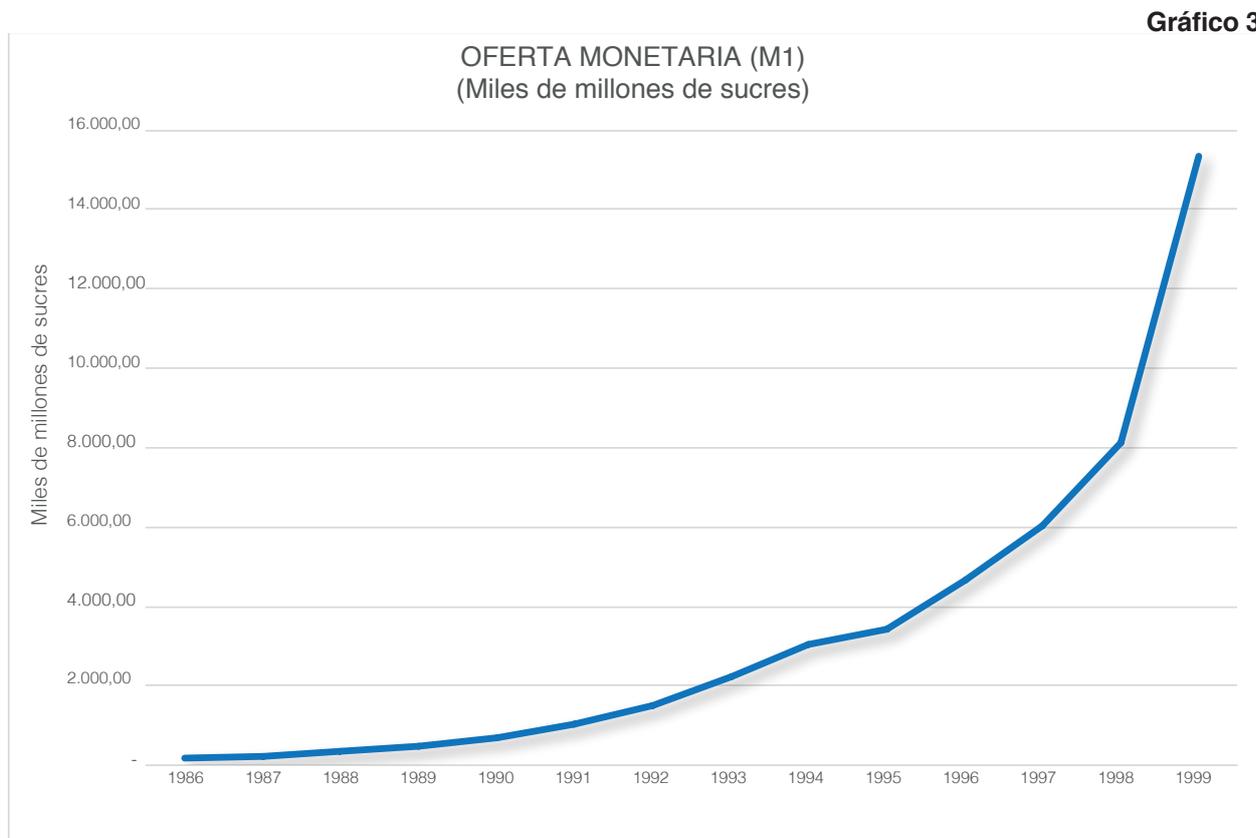


Fuente: Banco Central del Ecuador

Gráfico 2



Fuente: Banco Central del Ecuador



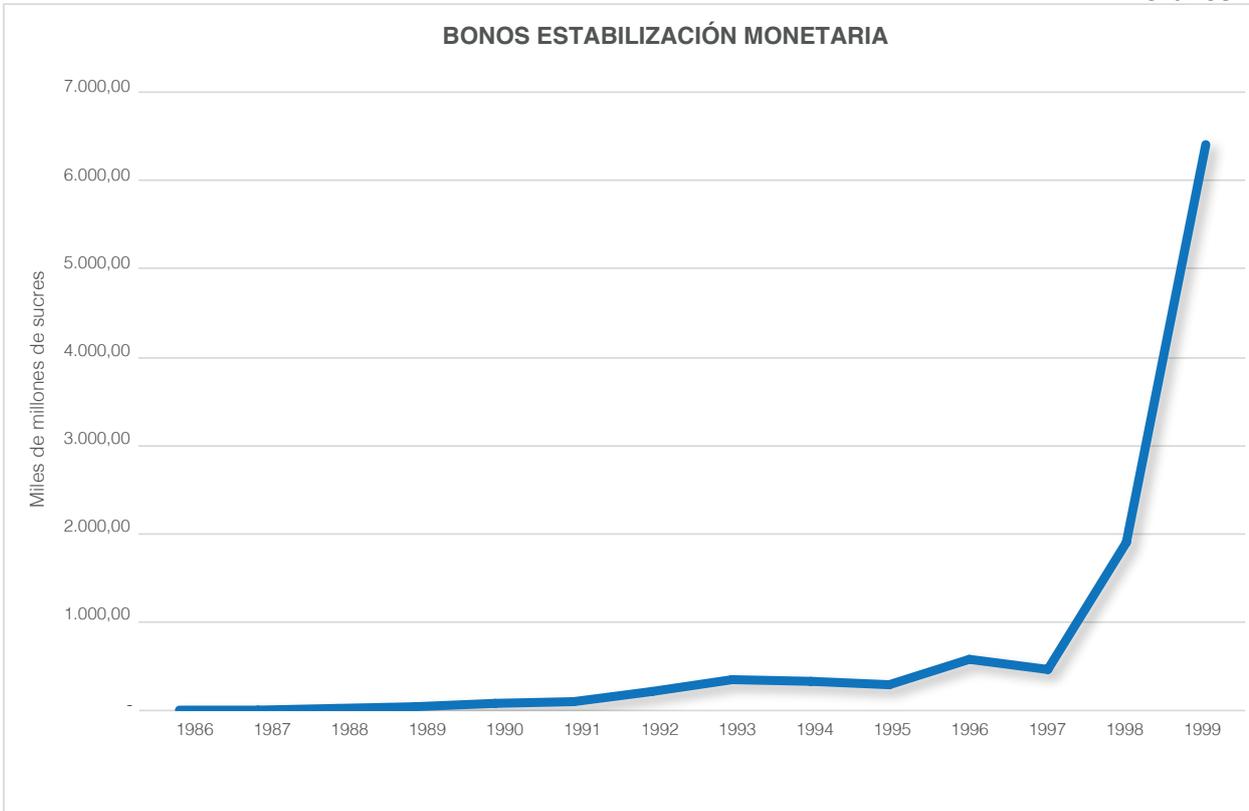
Fuente: Banco Central del Ecuador

Con seguridad las autoridades responsables de la política monetaria sabían los efectos negativos que tenía el alto crecimiento de los agregados monetarios, de ahí que con el afán de disminuirlos optaron por la emisión de Bonos de Estabilización Monetaria (BEM) cuya colocación en los mercados permitía retirar dinero de la circulación. Una típica medida de política económica que utiliza mecanismos de mercado financiero.

La colocación o venta de los BEM tiene un comportamiento similar al de los agregados monetarios, su tendencia creciente coincide con el inicio de la última década del siglo pasado, pero se vuelve explosivo a partir del año 1996.



Gráfico 4



Fuente: Banco Central del Ecuador

Al ser los BEM un mecanismo empleado para retirar temporalmente dinero de la circulación, deben ser considerados como un componente más de la BM. Cuando se produjo la dolarización en nuestro país los BEM se incluyeron dentro de la BM que se tomó en consideración para el canje, y la suma de BEM y BM se conoció con el nombre de base monetaria ampliada (BMA).

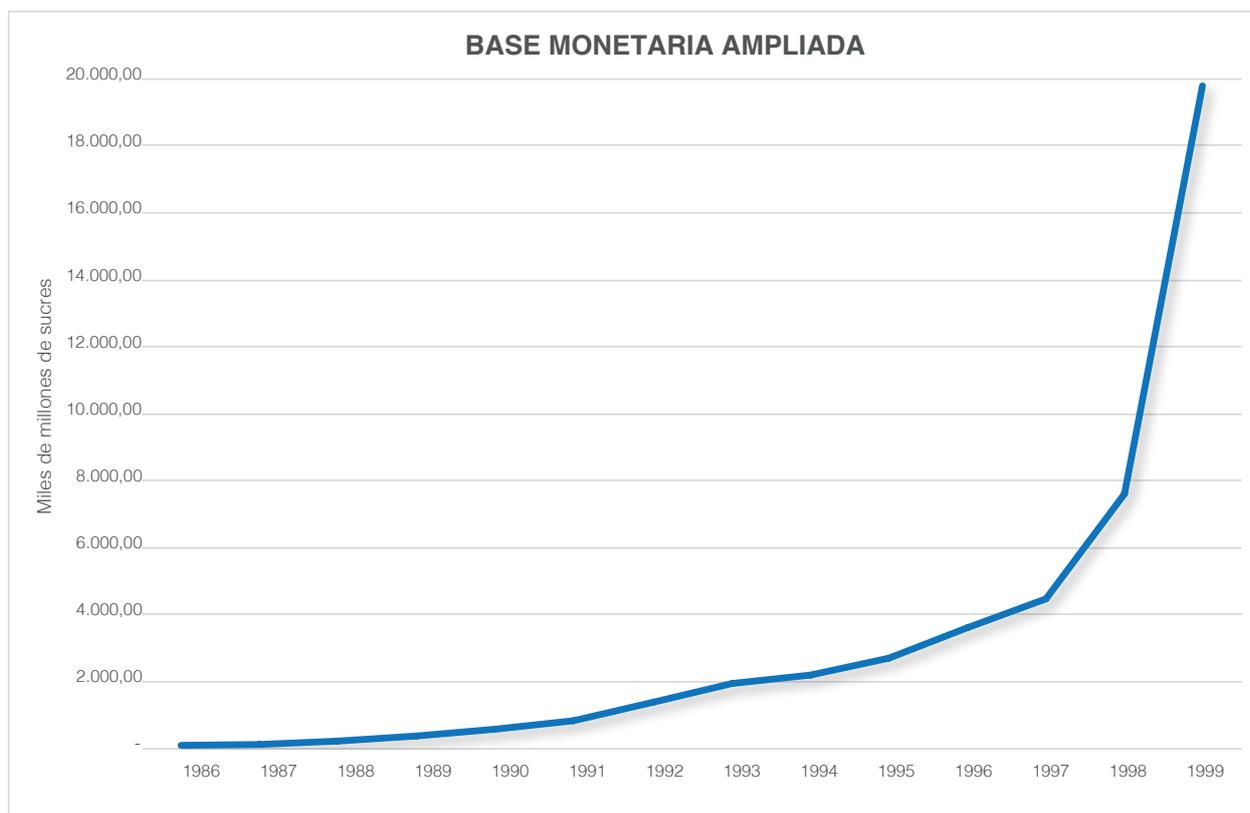
El cuadro y el gráfico siguientes muestran en detalle el comportamiento de los BEM y de la BM en comparación con la BMA, evidenciándose el afán de reducir la cantidad de dinero en circulación en los últimos años del siglo pasado.

Cuadro 2

BONOS DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA (Millones de sucres)					
AÑOS	B. DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA	BASE MONETARIA AMPLIADA	AÑOS	B. DE ESTABILIZACIÓN MONETARIA	BASE MONETARIA AMPLIADA
1986	5.221,20	104.106,20	1993	355.422,00	1.972.005,00
1987	4.172,20	139.510,20	1994	332.589,00	2.190.718,00
1988	13.953,60	233.680,60	1995	286.563,00	2.698.411,00
1989	48.408,70	362.083,70	1996	574.571,00	3.636.969,00
1990	90.387,20	598.881,20	1997	457.254,00	4.486.616,00
1991	90.829,40	833.158,40	1998	1.905.133,00	7.594.578,00
1992	214.986,00	1.387.148,00	1999	6.402.810,00	19.813.036,00

Fuente: Banco Central del Ecuador

Gráfico 5

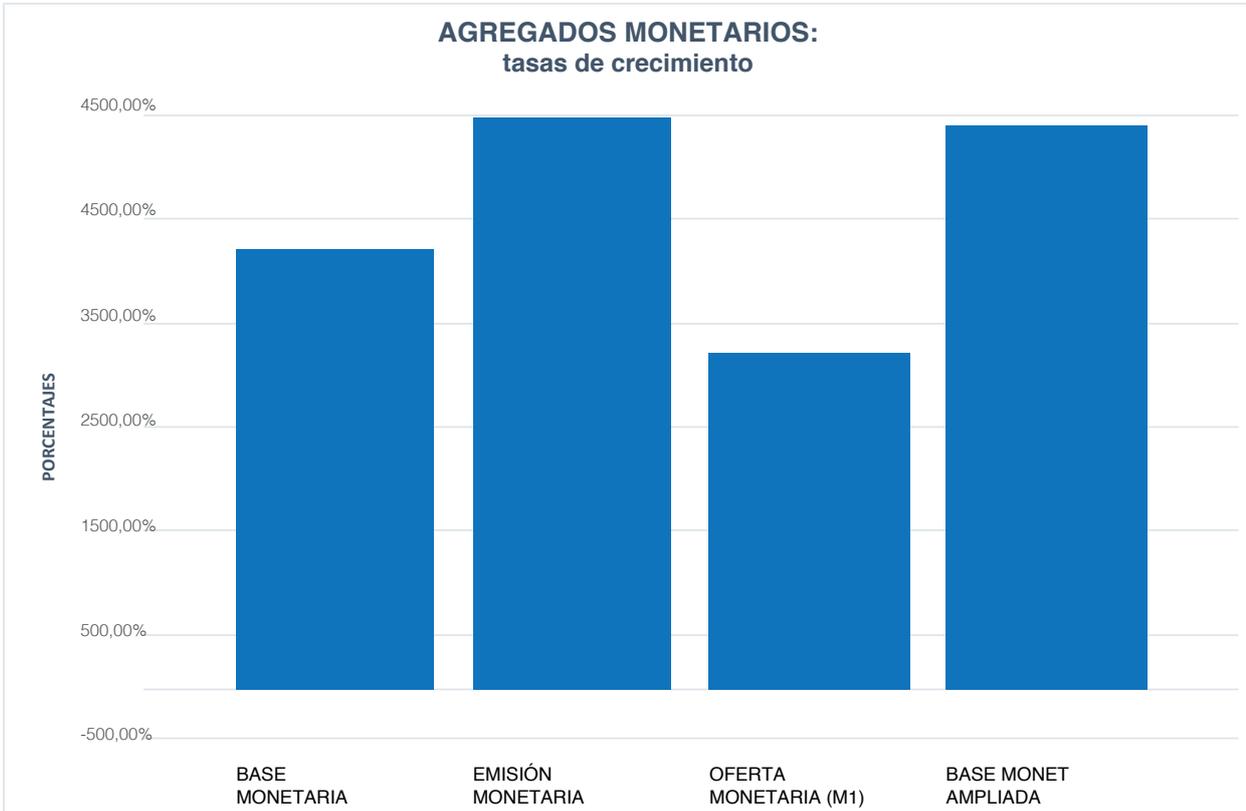


Fuente: Banco Central del Ecuador



Una muestra que resume la alteración monetaria que vivió en el Ecuador a fines del siglo XX, se aprecia en las tasas de crecimiento de los principales agregados en el período 1989-1999, que no tienen ninguna relación con lo ocurrido en el ámbito de la producción de bienes y servicios.

Gráfico 6



Fuente: Banco Central del Ecuador

## Participación del Banco Central

El Banco Central del Ecuador (BCE) era el responsable de la política monetaria en el Ecuador de fines de siglo. La Constitución Política de 1998 le reconocía autonomía respecto del poder ejecutivo, por lo tanto el comportamiento que tuvieron los agregados monetarios fueron de su responsabilidad.

Una forma de establecer las causas para las variaciones de la BM y de los demás agregados monetarios, es revisar la evolución del balance monetario de un Banco Central. La BM es parte del pasivo del mencionado balance, por lo que sus cambios obedecen a modificaciones en la misma dirección de los activos monetarios y de otros activos que sin ser de carácter monetario, tienen influencia. De manera resumida podemos observar que los cambios en los activos monetarios tienen dos orígenes, el externo, recogido en las variaciones en la reserva monetaria internacional (RMI) y los nacionales, recogidos en las variaciones en los créditos otorgados al sector público (CSP) y al sector privado, particularmente, al sistema financiero (CSF).

En el período de análisis que nos ocupa hay una marcada diferencia entre las variaciones de los activos internos y de los activos externos. La RMI mantiene una tendencia creciente, no explosiva, durante la década con una ligera caída en los años finales; en los activos internos hay que destacar la disminución (eliminación) del CSP, el crecimiento del CSF y también la variación (creciente)

de cuentas no monetarias que se reflejan en el aumento de otros activos netos (OAN).

La disminución, prácticamente eliminación de los CSP, obedecen a la prohibición expresa de la Constitución Política de 1998 para que el BCE, en nombre de la autonomía, otorgue créditos directos al Estado o compre bonos gubernamentales.

Nuevamente una revisión de los gráficos que resumen la evolución los activos del BCE, nos ayudan a establecer algunas relaciones.

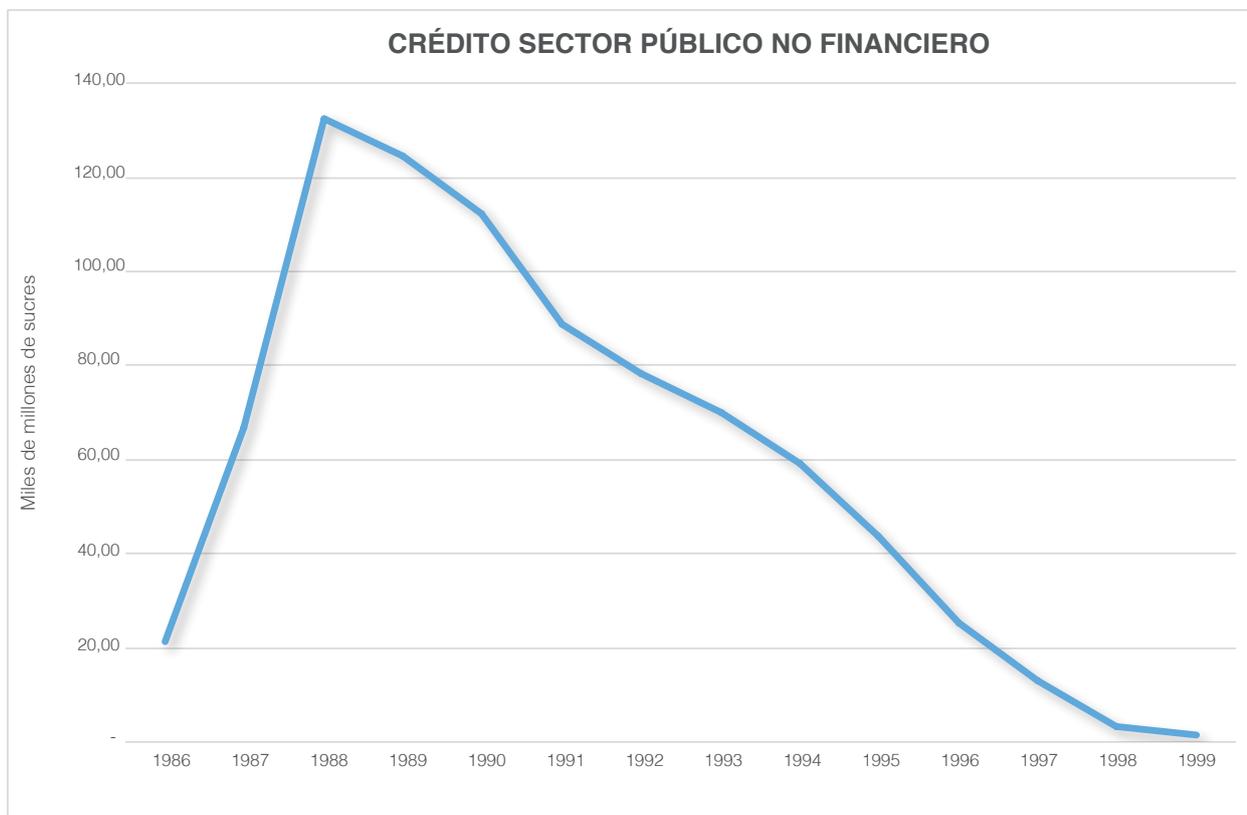
**Gráfico 7**



Fuente: Banco Central del Ecuador

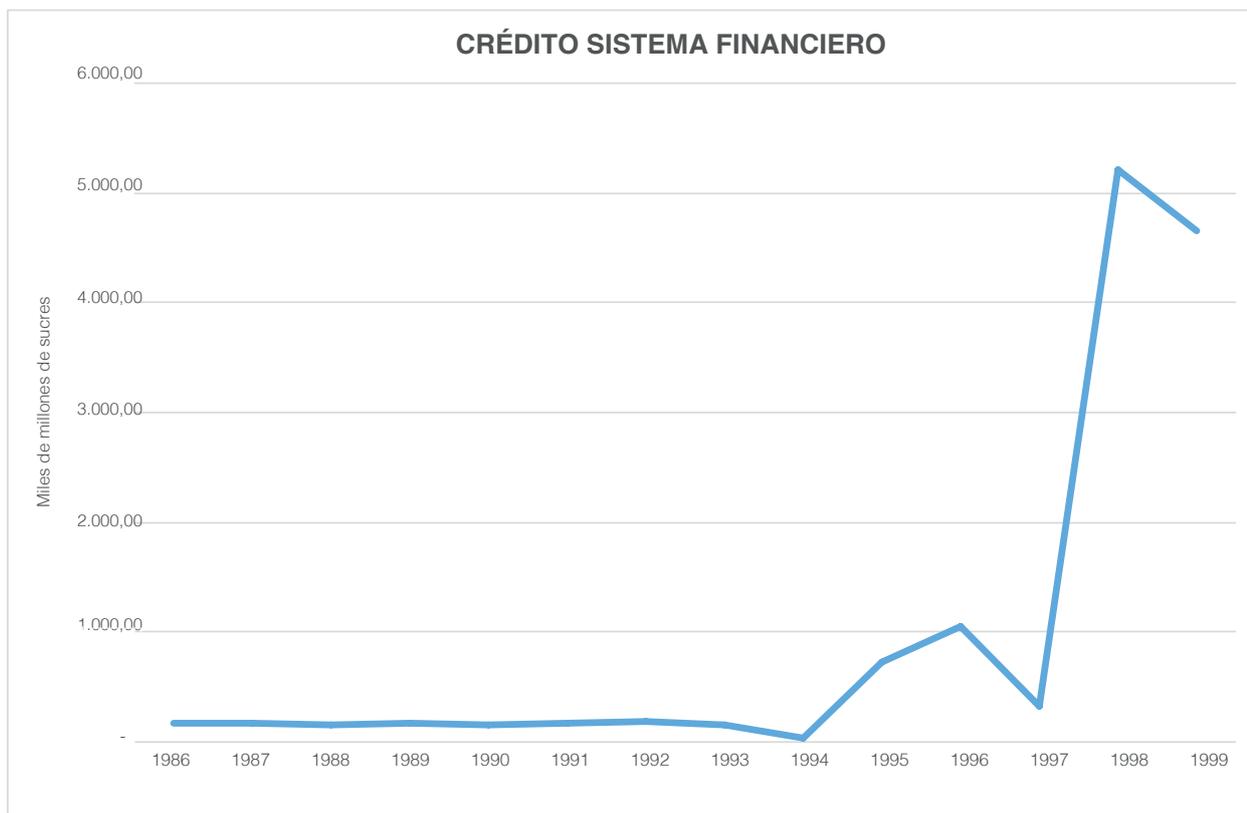


Gráfico 8



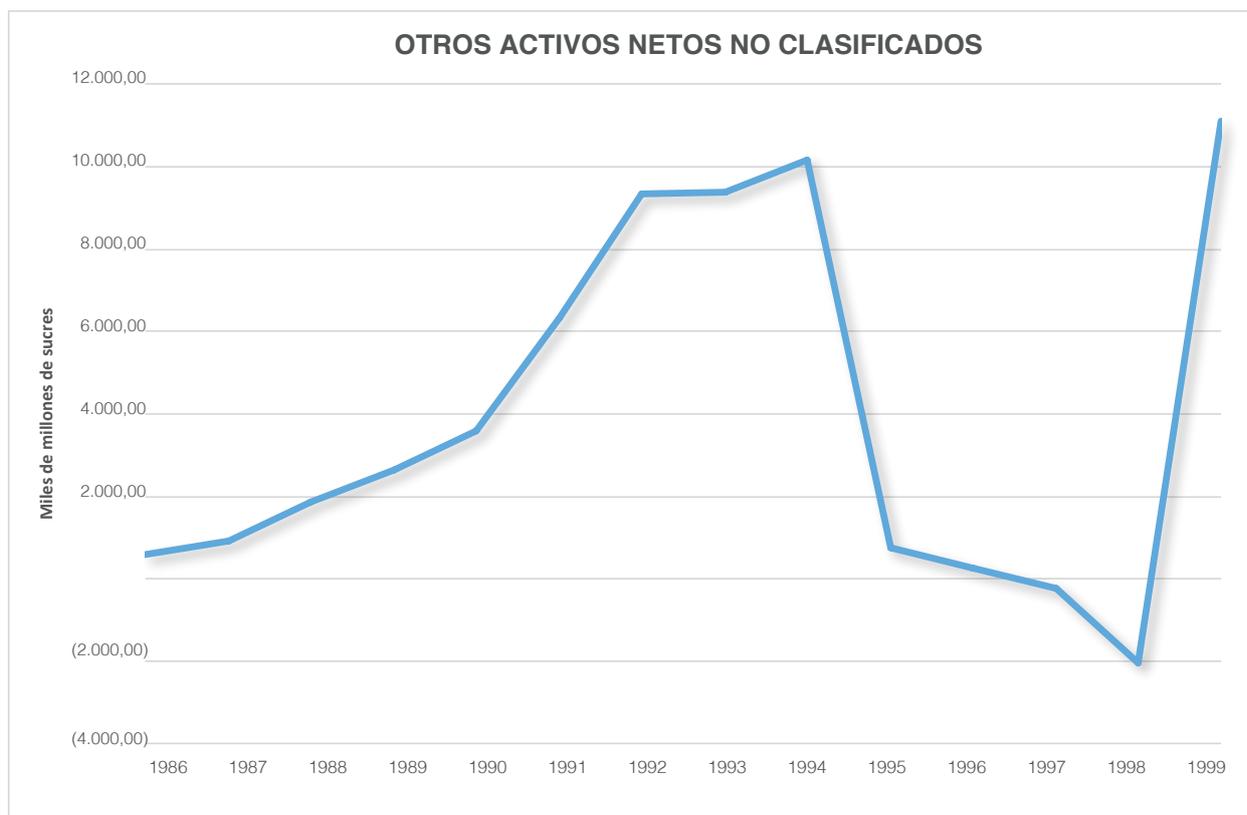
Fuente: Banco Central del Ecuador

Gráfico 9



Fuente: Banco Central del Ecuador

Gráfico 10



Fuente: Banco Central del Ecuador

La RMI y los CSP no constituyen factores que expliquen el crecimiento de los agregados monetarios; su evolución así lo muestra. Son los créditos al sistema financiero y el incremento en la cuenta de otros activos netos las fuentes para el elevado crecimiento de la BM, de la EM y de M1.

El marco legal en materia monetaria y financiera, que se reformó en los años ochenta y particularmente en los noventa, le da un rol fundamental al BCE en su función de prestamista de última instancia. Frente a necesidades de liquidez de las Instituciones financieras el BCE estaba autorizado (obligado) para otorgar préstamos a fin de evitar lo que podía ser una crisis sistémica. Además, y bajo ciertas condiciones y exigencias de garantías, podía también otorgar créditos cuando se presentaban problemas de solvencia en los bancos. Aquí está la explicación para el aumento en los CSF, que como se puede observar comienza su crecimiento a inicios de la década y tiene sus puntos más altos desde 1996. El BCE cumplió en extremo con su función de prestamista de última instancia sin que para ello haya tenido un límite.

Con la creación de la Agencia de Garantía de Depósitos (AGD) se pretendió evitar el colapso del sistema financiero y la caída de grandes bancos. El propósito era doble, por una parte garantizar los depósitos del público y tratar de mantener activos a los bancos luego de que fueron “entregados” por sus dueños al Estado ecuatoriano. En vista de que la naciente Agencia no disponía de los recursos para garantizar depósitos y buscar un salvataje bancario, el gobierno le entregó bonos estatales a que cumpla estos propósitos. Estos bonos conocidos como los “Bonos AGD” debían servir para incluirlos en los balances de los bancos y evitar la quiebra patrimonial, pero también debían servir para conseguir los recursos que se demandaban con el retiro de los depósitos. El BCE estaba obligado a comprar los bonos gubernamentales que le presentaba la AGD para que dispusiera de los recursos suficientes y pudiera cumplir con la devolución de los recursos a los depositan-



tes. El BCE, a pesar de la prohibición constitucional existente, se convirtió en prestamista del gobierno al comprar bonos gubernamentales.

El registro contable de la compra de los “bonos AGD” no se realiza dentro de las cuentas con el gobierno y el sector público. Los valores entregados para solventar los retiros de depósitos en los bancos en proceso de cierre aparecen en la cuenta de “otros activos netos”.

La autonomía otorgada al BCE en la Constitución de 1998, en la práctica no fue tal. La política monetaria que debía ejecutar con el propósito de evitar problemas de tipo inflacionario no pudo ser manejada de forma independiente. La política monetaria quedó subordinada a los requerimientos de los bancos y del gobierno para evitar una crisis global del sistema financiero. Hay que destacar que no era la primera vez que las variaciones de esta cuenta no monetaria explicaron el crecimiento de la BM, algo parecido ocurrió en el año 1992, cuando se contabilizaron las pérdidas que tuvo el BCE como consecuencia de la llamada sucretización de la deuda privada, decidida en los primeros años de la década de los ochenta.

El BCE, mediante los préstamos otorgados al sistema financiero y a la AGD, monetizó la crisis financiera.

## **Dolarización de la economía**

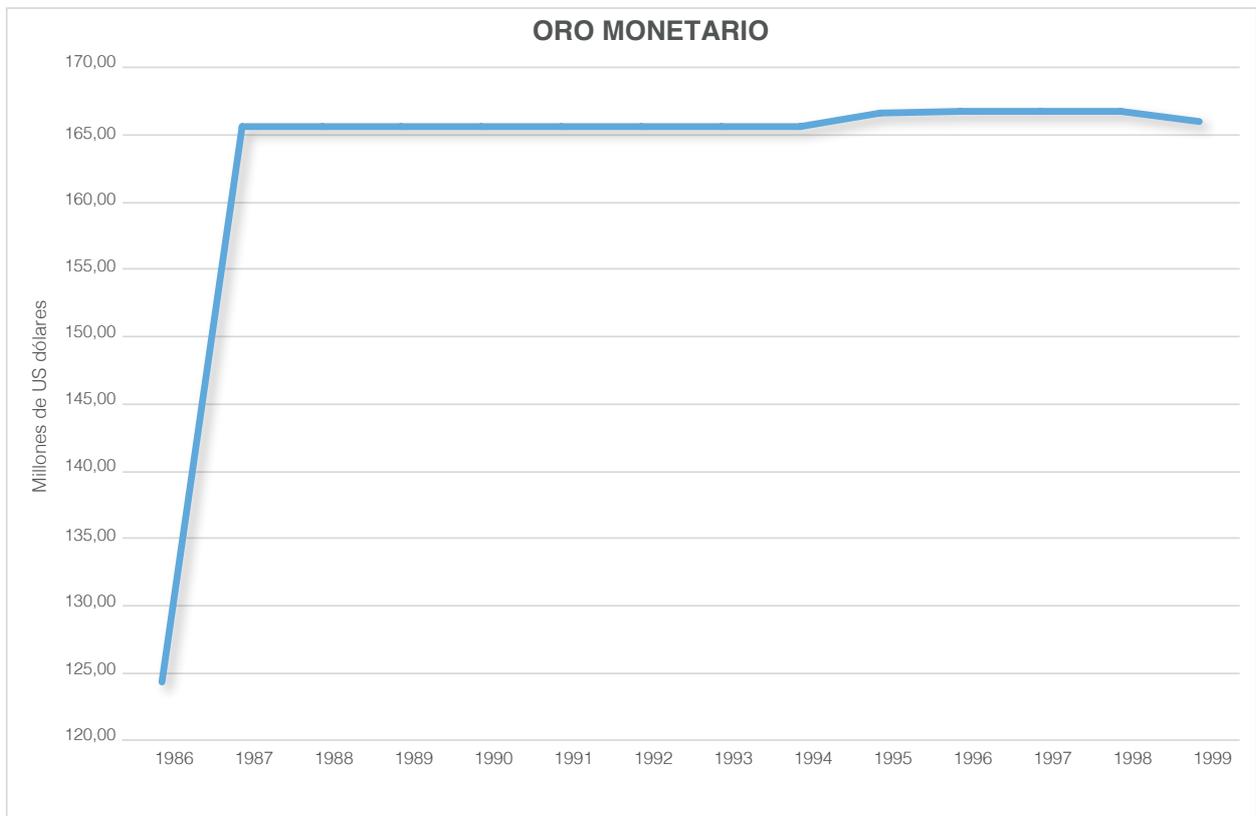
El cambio radical en el sistema monetario y cambiario que se dio a inicios del presente siglo puede ser visto como la culminación o como la salida ecuatoriana de la crisis financiera.

Sin que esta afirmación pueda ser negada en su totalidad, sí se puede afirmar que la crisis del sistema financiero de los años noventa del siglo pasado contribuyó a la desconfianza en nuestra moneda y alimentó a la denominada “dolarización informal”. Muchos de los valores retirados de las instituciones financieras seguramente se canjearon con dólares.

Uno de los puntos claves de la dolarización adoptada el mes de enero del año 2000 fue sin duda la fijación del valor del tipo de cambio para la realización del canje monetario. El tipo de cambio que se estableció no corresponde al tradicional precio de la moneda extranjera (dólar estadounidense) en términos de moneda nacional (sucre) que, como se conoce, depende entre otros factores de la diferencia entre la tasa de inflación existente entre los países; lo que se debía determinar era una tasa de cambio que permitiera retirar los sucres que estaban en circulación para canjearlos por los dólares disponibles en la RMI.

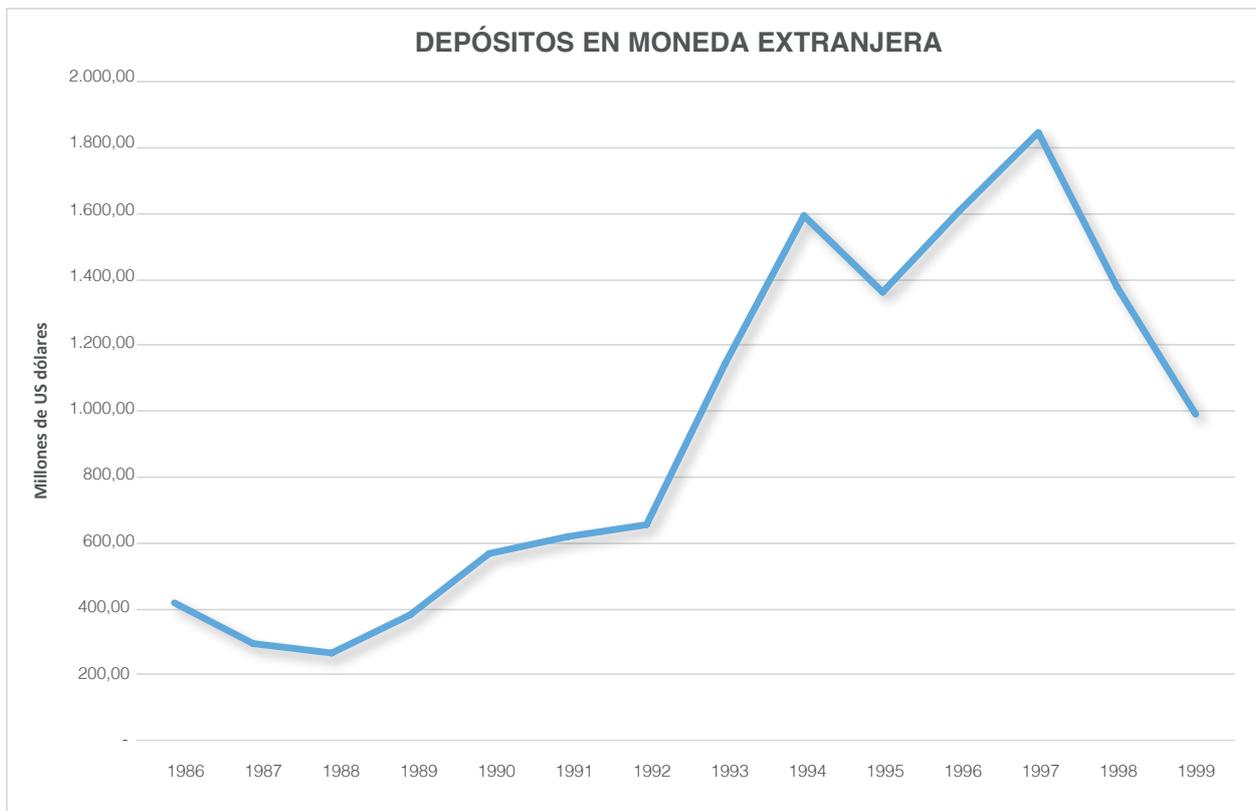
Cuando revisamos la evolución de los agregados monetarios, señalamos que la cantidad de moneda ecuatoriana existente eran los sucres que formaban parte de la base monetaria ampliada, es decir, se incluyeron los bonos de estabilización monetaria. La cantidad de moneda nacional aquí incluida había crecido de manera explosiva como consecuencia de la crisis financiera. De su lado la RMI y especialmente los componentes líquidos de la misma no tuvieron un crecimiento sustancial, incluso el valor del oro monetario había permanecido constante.

Gráfico 11



Fuente: Banco Central del Ecuador

Gráfico 12



Fuente: Banco Central del Ecuador



La diferencia en el crecimiento de la RMI y de los agregados monetarios es la razón que explica por qué el tipo de cambio utilizado en la dolarización alcanzó niveles tan elevados.

Las consecuencias negativas que tuvo el cambio de moneda son plenamente conocidas, una de ellas es la pérdida en el valor de los ahorros. La crisis financiera a través de la monetización de la misma y el efecto sobre el elevado tipo cambio que se estableció para el canje fue otro elemento que trasladó los costos de la crisis financiera a la población ecuatoriana.

Adicionalmente, como temas de preocupación académica en torno a la dolarización y al costo de la crisis financiera es necesario plantear dos interrogantes.

La primera está relacionada con el nivel que alcanzó el tipo de cambio utilizado para el canje de moneda. Contrario a lo que se ha manifestado, hay indicios de que el mismo estuvo por debajo del necesario. Los argumentos para ello están en la no inclusión de los depósitos del sector público dentro de la BMA. Los depósitos del sector financiero en el BCE, para cumplir con disposiciones legales como por ejemplo la mantención de niveles de encaje, al ser propiedad de los depositantes están a su disposición; con los del sector público ocurre una cosa similar. Por disposiciones legales las entidades gubernamentales tienen que mantener sus recursos BCE y tienen libre disponibilidad sobre ellos. Conceptualmente los DSF siempre han sido considerados dentro de la BM, en tanto que los DSP no aparecen en un balance típico de la banca central.

Los datos a enero del año 2000, que se muestran en el tercer balance del "Sistema de Balances del BCE", evidencian que el saldo en moneda extranjera existente en la reserva internacional no cubría la totalidad de los depósitos del sector público, lo que demuestra que existió moneda nacional que no pudo ser canjeada con el tipo de cambio establecido.

La segunda preocupación está en torno al "pago" de la crisis financiera. En un primer momento, cuando se crea la AGD y el gobierno emite los bonos para el pago a los depositantes, es el Estado ecuatoriano el que estaba dispuesto a asumir sus costos. Sin embargo cuando se da la dolarización, aquella cantidad de moneda nacional que se emitió con cargo a la deuda pública reconocida en los bonos estatales y que contribuyó a tener un tipo de cambio elevado, también fue convertida en sucres, desapareciendo de razón de la deuda pública. Después del año 2008, el gobierno nacional recompró los bonos que estaban en el BCE sin hacer ninguna erogación por este concepto, por lo que el gobierno no pagó la crisis financiera.

Como reflexión final en el tema correspondiente a la dolarización, los cambios introducidos con el nuevo esquema monetario y cambiario plantean varios desafíos en materia de teoría y de política económica. El no poder determinar y conocer el monto de la oferta monetaria y de la cantidad de dinero en circulación se convierte en un tema que dificulta el seguimiento de una de las principales variables que influyen sobre la estabilidad de los precios y condiciona el crecimiento económico. Habrá que hacer esfuerzos para que, con los debidos sustentos y argumentos conceptuales y teóricos, se pueda estimar las variables monetarias del país. Así también, en materia de política económica el desafío fundamental está en la aplicación de medidas no tradicionales, que controlen esos agregados.

## Conclusiones

La crisis del sistema financiero ecuatoriano de fines del siglo XX tuvo efectos determinantes en los principales agregados monetarios, especialmente en la base monetaria, en la emisión monetaria y en la oferta monetaria. Los créditos que otorgó el Banco Central del Ecuador fueron el medio que monetizó la crisis financiera. En un primer momento el BCE actuó como prestamista de última instancia, otorgando crédito directo a bancos y financieras para cubrir los problemas de liquidez y de solvencia que enfrentaron; en un segundo momento actuó como prestamista del gobierno, mediante la compra de bonos del tesoro nacional conocidos como Bonos AGD.

Cuando el BCE otorgó los créditos a las instituciones financieras su registro contable se lo hizo como correspondía dentro de los “créditos internos”; las garantías que el Instituto Emisor recibió fueron documentos de cartera y bienes inmuebles. La compra de los bonos estatales no se registró como un crédito otorgado al gobierno y se contabilizó como “otros activos netos” quizás buscando ocultar la violación cometida a la Constitución de 1998, que prohibía al BCE financiar al sector público.

La política monetaria, ejercida por el BCE y que tenía que ser autónoma, terminó subordinada a los requerimientos del sistema financiero.

El crecimiento de la base monetaria, particularmente en los últimos tres años de la década de los años noventa, que está explicado por los factores internos señalados, estuvo alejado y no acompañado por un aumento en la reserva monetaria internacional, particularmente en divisas disponibles. Esta situación explica el por qué, cuando se decide sustituir la moneda nacional por el dólar estadounidense, el tipo de cambio fijado alcance niveles no esperados. La “monetización” de la crisis financiera determinó el nivel del tipo de cambio utilizado para la dolarización.

Subsisten dudas respecto de si el monto de moneda nacional considerado para establecer el tipo de cambio fue el adecuado. La base monetaria y los bonos de estabilización que se encontraban en circulación (base monetaria ampliada –BMA.) fue el referente de la cantidad de sucres que se utilizó en el cálculo. Sin embargo los depósitos del sector público en el Banco Central, a pesar de tener similar naturaleza que los del sistema financiero no fueron incorporados en la BMA.

El tipo de cambio utilizado en la dolarización (25.000 s/. por US\$) fue menor que el requerido para canjear la totalidad de la BMA, situación se evidencia en el sistema de balances del Banco Central, puesto que el saldo de la reserva internacional de libre disponibilidad para el tercer balance (sistema de operaciones) es insuficiente para cubrir los depósitos del sector público no financiero.

Asimismo, los costos que asumió el Estado ecuatoriano y que se reflejan en las finanzas públicas, no fueron en las magnitudes que se esperaba; esto porque los bonos gubernamentales que se emitieron con el propósito de entregar los recursos a los depositantes de los bancos liquidados, finalmente no fueron pagados por el gobierno ni forman parte de la deuda pública. El gobierno nacional terminó recomprando los bonos sin pagar nada por ello.

La dolarización, que puede ser vista como el epílogo de la crisis que enfrentó el sistema financiero ecuatoriano a fines del siglo XX, plantea una serie de desafíos en aspectos de orden teórico y fundamentalmente en materia de política económica. Muchos de esos desafíos todavía no han sido abordados.